

Comunicazione n. 12062850 del 26-7-2012

inviata allo studio legale (...)

Oggetto: Quesito in materia di inapplicabilità della disciplina in materia di offerta pubblica di acquisto e scambio e di offerta al pubblico contenuta nel Regolamento n. 11971/1999 (Regolamento Emittenti) e successive modificazioni all'operazione di ristrutturazione del debito della società di diritto (...)

Si fa riferimento alla nota del 15 giugno u.s. con la quale codesto Studio Legale, in nome e per conto della società [...] ammessa a procedura di liquidazione in base alla legge [...]

- (i) ha illustrato i termini essenziali della Procedura di Concordato (di seguito anche: la "Procedura") che detta Società intende proporre ai propri creditori chirografari inclusi quelli residenti in Italia (i "Creditori");
- (ii) ha indicato nel dettaglio la documentazione che [la Società] intende mettere a disposizione dei Creditori in Italia al fine di consentire agli stessi la partecipazione alla suddetta Procedura;
- (iii) ha richiesto alla Consob di esprimersi in merito alla riconducibilità - o meno - di tale operazione ad una offerta pubblica di scambio e ad un'offerta al pubblico di cui al D. Lgs. n. 58/1998 ("Tuf") ed al relativo regolamento di attuazione approvato con delibera Consob n. 11971/1999 e successive modificazioni ("Regolamento Emittenti").

Ciò premesso si riepiloga, in sintesi, la fattispecie descritta nella nota sopra menzionata.

I. [La Società] è una società islandese insolvente attualmente amministrata da un Comitato di Liquidatori che ne detiene la totalità del relativo capitale. Prima della crisi economica che ha investito l'Islanda, [la Società] (le cui azioni venivano negoziate presso le Borse di [...]) svolgeva attività bancaria ed aveva emesso titoli di debito (quotati in più mercati regolamentati) all'epoca collocati presso investitori qualificati e investitori *retail* in vari Paesi sia nell'ambito dell'Unione Europea che al fuori.

Attualmente [la Società] ha in totale circa n. 14.000 Creditori rappresentati da possessori di strumenti obbligazionari nonché da creditori chirografari di somme di denaro: al riguardo nella nota in commento si precisa che la Procedura non è rivolta né ai creditori privilegiati (che saranno soddisfatti integralmente) né ai creditori subordinati (le cui pretese, viceversa, non saranno soddisfatte).

Per quanto riguarda l'Italia, [la Società] ritiene - in base alle evidenze in suo possesso - che vi siano circa n. 271 Creditori di cui: (i) 261 vantano pretese connesse a strumenti obbligazionari e (ii) 10 sono creditori diversi dagli obbligazionisti.

Inoltre - allo stato ed in base ai dati disponibili - dei suddetti 261 Creditori in possesso di strumenti obbligazionari: (i) n. 243 sono soggetti che non appaiono investitori qualificati, mentre (ii) n. 18 soggetti appaiono riconducibili alla categoria degli investitori qualificati.

Con riferimento a quanto sopra, nella nota in commento si rappresenta che il Comitato dei Liquidatori intende proporre ai Creditori l'approvazione di una proposta di concordato disciplinata dalla legge islandese (la "Procedura di Concordato") che, in sintesi, prevede:

- la messa a disposizione dei Creditori [della Società] di un “*Information Memorandum*” non sottoposto all’approvazione di alcuna autorità di vigilanza Europea;
- lo svolgimento di una apposita assemblea dei Creditori [...] avente ad oggetto l’approvazione del concordato;
- la sottoposizione della proposta di concordato, approvata dall’assemblea dei Creditori, alla Corte Distrettuale di [...] ai fini della relativa omologa [...].

A seguito dell’omologazione della proposta di concordato, si estingueranno le obbligazioni [della Società] mediante l’assegnazione a ciascun Creditore, in ragione alla pretesa vantata di una somma di denaro fissa (non proporzionale all’ammontare della pretesa) di importo equivalente per ciascun Creditore (“Pagamento Minimo”)

Per i Creditori la cui pretesa è superiore all’ammontare del suddetto Pagamento Minimo verrà assegnata una combinazione (proporzionale alla pretesa vantata) di: (i) strumenti di debito; (ii) azioni [della Società] e (iii) un ammontare in denaro. Inoltre, la proposta di Concordato, una volta approvata, sarà vincolante per tutti i creditori, senza possibilità di scelta circa gli strumenti finanziari da ricevere. [omissis]

II. Al riguardo si formulano le seguenti osservazioni.

In primo luogo si osserva che la procedura descritta non costituisce fattispecie esimente ai sensi delle disposizioni di cui all’art. 34-ter (“*Casi di inapplicabilità ed esenzioni*”), comma 1, lett. a) del Regolamento Emittenti, in quanto rivolta - secondo quanto riferito nella nota in commento - ad un numero di soggetti, diversi dagli investitori qualificati, superiore al quantitativo ivi indicato.

Tale aspetto - di natura meramente soggettiva - assume peraltro una valenza del tutto ininfluyente, per le considerazioni oltre esposte, rispetto alle modalità in cui la prospettata dell’Operazione si sostanzia ed alla sua conseguente qualificazione.

Ci riferisce in particolare alla circostanza per cui l’elemento fondante della descritta Procedura di Concordato si sostanzia nello svolgimento di una apposita assemblea (che dovrebbe svolgersi nel prossimo mese di agosto) nel corso della quale i Creditori [della Società] si esprimeranno per l’approvazione del concordato. A tal fine - come espressamente indicato nella nota in commento - è necessario il voto favorevole: a) di almeno il 60% dell’ammontare dei crediti ammessi all’assemblea; e b) del 70% dei creditori votanti, presenti o meno in assemblea.

Trattasi quindi, come anche rilevato da codesto Studio Legale, di una tipica operazione attuata tramite la cd. “*consent solicitation*” in cui i titolari di prodotti finanziari sono chiamati ad approvare modifiche dei termini, condizioni o altre clausole dei relativi regolamenti o statuti, mediante concorso ad una deliberazione o altra decisione che abbia il potere di vincolare anche i titolari assenti, astenuti o dissenzienti.

Al riguardo - come argomentato espressamente nel documento Consob contenente gli esiti della seconda consultazione alle modifiche del Regolamento Emittenti per il recepimento della Direttiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio nonché per una più generale revisione della regolamentazione in materia di offerte pubbliche di acquisto e scambio - si sottolinea che le modalità di svolgimento delle predette operazioni sono state qualificate come “*estranee*” alla categoria delle offerte pubbliche di acquisto e scambio sulla base dell’assunto che per queste ultime costituisce “*elemento essenziale l’accettazione della proposta da parte di ogni singolo oblatore*” elemento che, evidentemente, è del tutto assente nella fattispecie in esame.

Infatti - come in precedenza evidenziato - a seguito dell’approvazione da parte

dell'assemblea dei Creditori (con le maggioranze richieste dalla legge [applicabili]), e ad esito del procedimento presso la Corte di [...], la richiamata Proposta di concordato sarà vincolante per tutti i Creditori, ivi inclusi eventuali assenti, dissenzienti o astenuti, e senza possibilità di scelta circa gli strumenti finanziari da ricevere.

Per quanto attiene all'applicabilità all'Operazione prospettata della disciplina dell'offerta al pubblico di cui al Capo I, Titolo II della Parte IV del Tuf, si rileva che secondo la Direttiva 2003/71/CE ("Direttiva Prospetto") si ha un'offerta al pubblico di strumenti finanziari in presenza di una comunicazione a persone, effettuata con qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo, che presenti informazioni sui termini dell'offerta e sugli strumenti finanziari sufficienti a consentire all'investitore di decidere l'acquisto o la sottoscrizione di questi strumenti finanziari.

La vigente definizione di offerta al pubblico di strumenti finanziari, pertanto, presuppone che il singolo investitore sia messo in grado di assumere un'autonoma decisione di investimento. L'obbligo del prospetto informativo che ne consegue ha la finalità di consentire che l'investitore assuma consapevolmente, in maniera adeguatamente informata, la propria decisione di investimento.

Anche ai fini della valutazione dell'applicabilità dell'esenzione dall'obbligo del prospetto, di cui all'art. 34-ter, lett. f) del Regolamento Emittenti, relativa alle offerte pubbliche di scambio [...] presuppone, evidentemente, la verifica dell'effettiva sussistenza di un'offerta al pubblico.

Ne segue che anche con riguardo all'applicabilità alla fattispecie in esame della disciplina dell'offerta al pubblico siano da ritenere analogamente valide le considerazioni alla base delle sopra richiamate decisioni già assunte dalla Commissione circa la non configurabilità di un'offerta pubblica di scambio in presenza di operazioni che, pur avendo ad oggetto uno scambio di strumenti finanziari, non consentono all'oblato di accettare individualmente la proposta, in quanto prevedono che essa si perfezioni con l'approvazione della medesima da parte di una parte dei destinatari e che, qualora siano raggiunte determinate maggioranze, essa sia vincolante per tutti i soggetti destinatari della proposta stessa, ancorché assenti o dissenzienti.

Si osserva, infine, che nell'Operazione in esame i creditori ai cui è rivolta la proposta di Concordato non hanno la possibilità di scelta circa gli strumenti finanziari da ricevere. Si ritiene che ove tale possibilità fosse stata presente si sarebbero potuti configurare gli elementi integranti la definizione di offerta al pubblico di strumenti finanziari.

III. Sulla base delle suesposte considerazioni si fa presente che [la Società] può pertanto porre in essere la descritta operazione di ristrutturazione del debito assolvendo ai relativi oneri informativi nei confronti degli investitori italiani tramite la pubblicazione, sul proprio sito internet, dell'insieme dei documenti indicati nella menzionata nota del 15 giugno 2012.

Al riguardo si prende atto che il predetto *set* informativo comprende documenti redatti in lingua inglese e documenti redatti in lingua italiana forniti, questi ultimi, proprio al fine di favorire la partecipazione dei Creditori italiani all'operazione in parola.

IL PRESIDENTE
Giuseppe Vegas